
Il commento

Crisi dei mutui, serve una 'riforma cruciale'

di Daniele Besomi

Il nome dell'economista polacco Michal Kalecki risulterà certamente sconosciuto ai più. Tuttavia egli si era guadagnato tra gli economisti la fama di co-scopritore di tesi molto simili a quelle keynesiane, addirittura anticipate per certi versi ma pubblicate in lingua polacca e riscoperte solo in seguito. Kalecki si è occupato per anni di dinamica economica, in particolare teorie dei cicli e della crescita, ma – soprattutto verso la fine della propria carriera – ha anche pubblicato interessanti riflessioni sulla natura dei fenomeni che aveva cercato di esprimere sotto forma di modelli teorici. Una sua osservazione mi sembra rilevante alla luce della crisi che nell'ultimo anno ha mostrato la mancanza di solidità del sistema finanziario internazionale. Riguarda il modo in cui il capitalismo ha saputo assorbire le precedenti crisi sistemiche, e come ciò si rifletta nella modellizzazione economica. Kalecki notava come le relazioni tra variabili possano essere considerate come relativamente permanenti nel corso del breve e medio periodo, così che si possono formulare dei modelli per rappresentare, per esempio, il corso del ciclo economico.

segue a pagina 2

Speciale

Crisi dei mutui

di Daniele Besomi, economista

Foto Keystone

La crisi finanziaria partita dai mutui a rischio sta scuotendo il capitalismo finanziario alle sue radici. Per superarla non bastano i palliativi, ma è necessaria una drastica riforma della struttura del sistema.

Il piano salva Wall Street approvato dalle autorità americane non è una soluzione ma una gigantesca toppa che non affronta le cause del sistema ma limita a socializzare le perdite dopo che i profitti sono stati privatizzati da tempo

Serve una 'riforma cruciale'

Uno sguardo nella teoria economica di Michal Kalecki anticipatore per certi versi di tesi keynesiane

DALLA PRIMA

Tuttavia l'evoluzione dei sistemi economici nel tempo, anche in risposta alle continue fluttuazioni cui sono soggetti, muta lentamente la loro stessa struttura, che occasionalmente diventa fragile e può reagire con molta violenza agli shock cui il sistema è regolarmente sottoposto. Mentre solitamente il sistema è piuttosto robusto, e le perturbazioni esterne si sommano alla dinamica interna del sistema dando luogo a cicli abbastanza regolari di crescita e decrescita (economicamente fastidiosi, ma tutto sommato non troppo gravi), quando la tensione interna del sistema raggiunge un certo grado le fluttuazioni si amplificano a dismisura, non sono più gestibili a meno che non intervenga un cambiamento strutturale che rimodelli il sistema e lo renda più robusto e di nuovo capace di assorbire le perturbazioni.

In questi scritti tra il 1968 e il 1971, Kalecki stava anticipando (a parole) sviluppi che i matematici occidentali avrebbero conosciuto solo in seguito e che oggi conduciamo al campo dell'analisi della stabilità strutturale dei sistemi. L'esempio portato da Kalecki è quello della grande crisi del 1929-32. Essa ha violentemente scosso il sistema, che ha reagito modificando alcuni parametri (le modalità di intervento pubblico nell'economia, con l'applicazione generalizzata di politiche keynesiane negli anni successivi alla seconda guerra mondiale) ma rimanendo in fondo simile a se stesso: il capitalismo è diventato più interventista, ma è nondimeno rimasto capitalista. Kalecki parlava dunque di 'riforma cruciale': cruciale per la sopravvivenza del sistema, ma pur sempre riforma, non rivoluzione radicale.

La controriforma

Fin qui Kalecki all'inizio degli anni settanta. Alla fine di quel decennio, tuttavia, le cose iniziarono a mutare. Sia l'egemonia teorica che quella politica dei sostenitori dell'intervento statale nell'economia si affievolì e fu sostituita, a partire dagli anni ottanta, da tesi neo-liberiste che ricalcavano, seppure in forma nuova, le dottrine liberiste di fine ottocento. Questo movimento ha avuto inizio alla fine degli anni sessanta: in seguito all'enorme spesa statunitense per armamenti e all'incremento dei prezzi delle materie prime (i due shock petro-

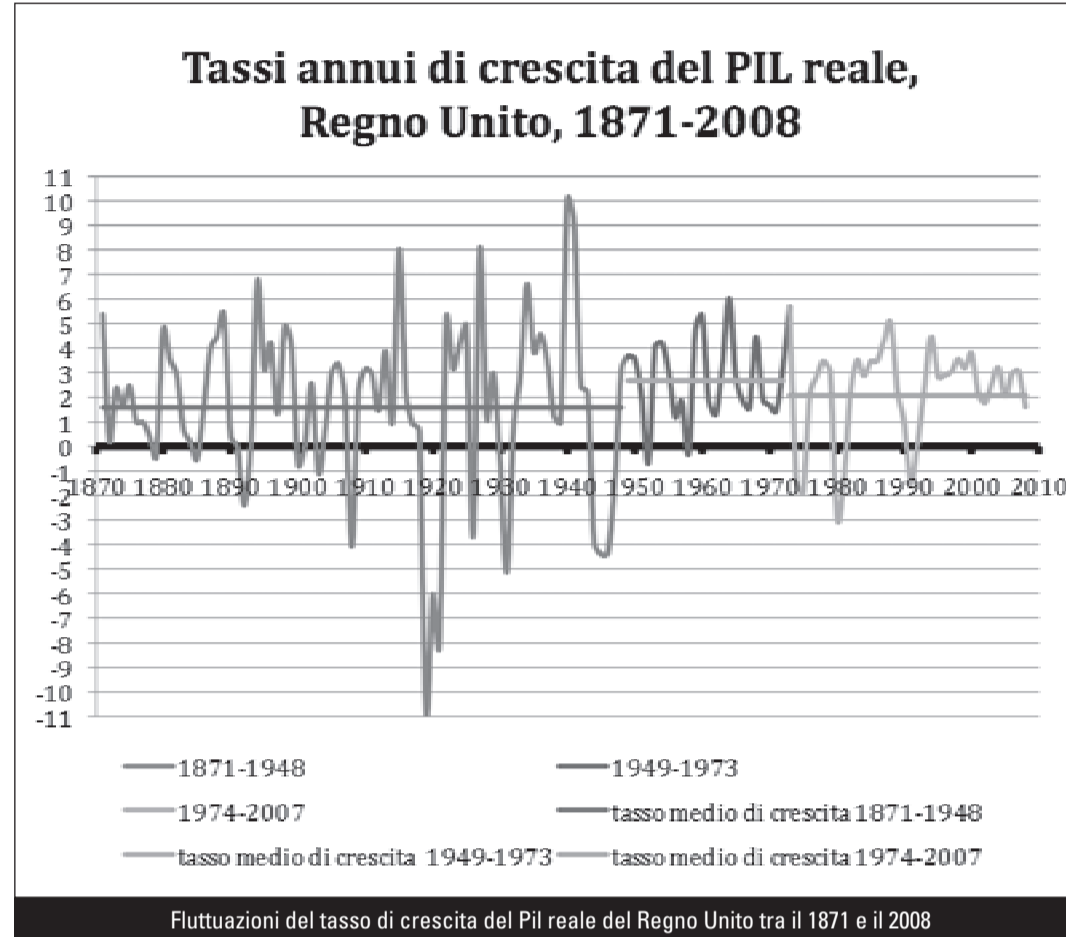
liiferi del 1973 e 1978), si verificò una crescita dei prezzi a tassi mai visti in precedenza, alimentata peraltro dalle richieste sindacali che i salari fossero adeguati ai prezzi crescenti. Gli economisti keynesiani del tempo, che si affidavano a modelli semplicistici della dinamica del reddito e della spesa, erano incapaci di spiegare il fenomeno, che si accompagnava ad una stagnazione economica in una combinazione inedita (la 'stagflazione'). I loro avversari, in particolare i teorici monetaristi della scuola di Chicago, ebbero buon gioco nel far prevalere la propria tesi, secondo cui le politiche di sostegno della domanda non potevano che tradursi in inflazione anziché in vera crescita, da cui concludevano che le politiche adeguate dovevano consistere in politiche monetarie (non più fiscali, cioè attuate tramite la spesa pubblica) volte a controllare l'inflazione (e non più la domanda).

Questa tesi è stata fatta propria dai politici che, nel mondo anglosassone, stavano prendendo il potere: Thatcher in Gran Bretagna e Reagan negli Stati Uniti. Questi hanno iniziato un movimento di revisione della linea guida della politica economica, disimpegnando lo Stato dall'intervento diretto e deregolamentando quanto più possibile le attività del settore privato. Queste, come è noto, sono le tesi oggi dominanti nel mondo occidentale, tradotte in privatizzazioni e liberalizzazioni (telefonia, elettricità, trasporti ferroviari).

La conseguenza di questa tendenza è stata una netta crescita dell'instabilità economica, che si traduce nella forma di ampie oscillazioni sia negli indici di attività dell'economia reale che nei listini valori dei titoli finanziari. Mentre negli anni sessanta gli economisti davano il ciclo economico per morto e sepolto, a partire dagli anni settanta l'ampiezza delle fluttuazioni è di nuovo cresciuta, a livelli non dissimili da quelli dell'ottocento e del primo novecento (v. grafico). Nell'ultimo secolo, la crisi finanziaria attuale risulta seconda, per dimensioni, solo alla grande crisi degli anni trenta.

Intervento pubblico, speculazione e instabilità

L'idea che ha guidato la deregolamentazione è che le imprese finanziarie dispongono di strumenti efficaci (nella forma di modelli matematici) per gestire il ri-



schio, cosa che pertanto possono fare meglio di eventuali enti regolatori. D'altro canto, questi ultimi - ancora ne esistono: qualche controllo è esercitato dalle banche centrali e da organi di supervisione - non sono riusciti a tenere il passo con lo sviluppo di sempre più esotiche forme di attività finanziarie. Il risultato è stata una netta sottovalutazione del rischio da parte di istituzioni di altissimo calibro: gli strumenti costituiti per ripartire il rischio, in particolare le cartolarizzazioni dei mutui a rischio, si sono rivelati un amplificatore anziché un assorbitore del rischio medesimo. L'intera costruzione si basava sul fatto che il rischio legato all'insolvenza dei proprietari di case a basso reddito sarebbe stato coperto dall'incremento dei prezzi delle costruzioni medesime, che fungevano da garanzia. L'assunto si è rivelato falso, poiché quando i mutui sono giunti a scadenza e le case sono state sequestrate, l'eccesso di immobili in vendita ha fatto crollare i prezzi, cioè la stessa garanzia contro il rischio. Tutti coloro che hanno acquistato titoli che incorporavano questi va-

lori hanno subito forti perdite, che sono rimbaltate da un istituto all'altro determinando forti perdite per alcuni e fallimenti per altri (e milioni di americani sul lastrico e senza casa). La complessità stessa del sistema, anziché annullare i rischi come si auspica, non ha fatto altro che renderli invisibili, con il risultato che questi 'debiti velenosi' sono finiti un po' ovunque, universalizzando le difficoltà.

La dimensione del disastro, e le sue conseguenze sull'economia reale, dipendono tra le altre cose dalla enorme massa di capitali in cerca di impiego sui mercati finanziari - massa maggiore delle possibilità di impiego reale redditizio da parte delle imprese quotate in borsa. I mercati finanziari, in teoria, svolgono la funzione di convogliare in modo efficiente i capitali a risparmio verso le imprese che necessitano di risorse per l'investimento produttivo. Ma se gli sbocchi produttivi sono scarsi rispetto al capitale in circolazione, questo va ad alimentare gli impieghi puramente speculativi, nei quali i titoli sono acquistati non tanto per parteci-

pare al finanziamento del processo produttivo quanto piuttosto per la prospettiva di ottenere dei guadagni in conto capitale.

Questo processo non è nuovo. Il mercato dei titoli si presta, per la sua stessa natura, alla speculazione, ed eccessi speculativi sono noti almeno fin dalla 'bolla dei mari del Sud' e dalla 'bolla del Mississippi' dei primi decenni del settecento, dopo di che si sono ripetute dapprima sporadicamente poi con una certa regolarità nel corso dell'intero ottocento e novecento.

Dopo la prima guerra mondiale, il giovane Keynes già ravvisava il pericolo che la speculazione, con il suo potenziale di redditività a breve termine e la possibilità di tornare facilmente in possesso di liquidità qualora si desiderasse cambiare tipo di investimento, potesse avere il sopravvento sull'imprenditoria, che implica invece l'immobilizzazione di capitale in macchinari e impianti non facilmente liquidabili e può assicurare profitti solo a lungo termine.

La preoccupazione di Keynes riguardava diversi aspetti di

questo fenomeno. Quando la speculazione alza il valore dei titoli, l'intero costo del capitale si accresce, anche quello destinato a scopo produttivo, così che gli investimenti reali sono frenati. Inoltre l'instabilità comporta ingiustizie sociali, in quanto i redditi fissi sono più colpiti dalle oscillazioni dei prezzi che esse comportano. Inoltre, la base stessa su cui si basa l'intero sistema è minacciata. Keynes osservava infatti che nel capitalismo di fine ottocento la disuguaglianza distributiva, con forti profitti nelle mani degli imprenditori e bassi salari per la massa dei lavoratori, si giustificava tramite un duplice "patto tacito": i lavoratori accettavano che la parte migliore di quanto producevano andasse ai capitalisti, ma questi si impegnavano a consumarne solo una piccola parte e a reinvestire il resto. Venendo a mancare il reinvestimento, il bluff è scoperto.

Una nuova 'riforma cruciale'?

Le politiche suggerite da Keynes (finalmente adottate nel secondo dopoguerra) avevano lo scopo esplicito di salvare il capitalismo da questa 'malattia mortale', e in effetti l'aver incorporato questa 'riforma cruciale' ha contribuito a creare quella stabilità che di per sé inibisce la speculazione. La speculazione, infatti, si nutre di fluttuazioni: solo se i valori dei titoli cambiano incessantemente ha senso scommettere su una loro crescita repentina, e più si scommette più il valore dei titoli oscilla.

La rinuncia al sostegno all'attività produttiva da parte dei governi occidentali tramite politiche della domanda, e la loro sostituzione con politiche monetarie e con interventi volti a sostenere i mercati azionari non ha fatto che accrescere l'instabilità e diminuire il ritmo di crescita complessivo. I risultati li abbiamo visti in questi giorni: imprese finanziarie dalla più consolidata tradizione sono state cancellate, assorbite da altre, poste sotto controllo governativo, o nazionalizzate. Il costo sociale di questo crollo è talmente elevato che il ministero del tesoro statunitense ha esplicitamente ammesso che occorre risanare a spese dei contribuenti l'intero ammontare dei debiti insolvibili, perché se non lo si facesse la fattura sarebbe molto più salata; e il governo britannico ha posto un divieto alle vendite speculative di titoli a breve.



Wall Street, il tempio della finanza

Quando la speculazione è una vera industria

I controlli non sono stati in grado di prevenire il crollo del sistema. La finanza inventerà altri modelli matematici per scaricare il rischio

Sembra che siamo arrivati ad una svolta. Questi interventi delle autorità monetarie non hanno precedenti, e riconoscono implicitamente che il sistema stesso è marciò fin nelle radici. In realtà si parla di 'debiti avvelenati', ma gli strumenti finanziari attuali, con la loro complessità, hanno permesso e anzi suggerito che i titoli corrispondenti finissero ovunque, così che di fatto ciò che occorre riformare è il sistema stesso.

In occasione delle crisi precedenti, le autorità di regolazione erano intervenute con misure puntuali, ritoccando qua e là i meccanismi che via via si mostravano più problematici (è in una di queste occasioni, per esempio, che sono stati introdotti i meccanismi che interrompono automaticamente le contrattazioni in caso di eccesso di rialzo o di ribasso di un titolo). Questo intervento ha invece una dimensione sistemica. La forza stessa degli eventi lo ha reso indispensabile.

Sarà interessante vedere se si saprà andare alla radice del problema, quella identificata da Keynes quasi un secolo fa. Fintanto che la speculazione sarà non un fenomeno occasionale ma risulterà essere economicamente più interessante delle at-

tività produttive, problemi come quello attuale continueranno a ricorrere: come i meccanismi di aggiustamento elaborati di recente non sono stati in grado di prevenire questo crollo, se le attività speculative non saranno private del loro substrato di instabilità continueranno a dominare l'attività economica. Il sistema finanziario si inventerà, con la complicità dei costruttori di modelli matematici, qualche altro metodo ancora più complesso di gestire il rischio scaricandolo su qualcun altro, così che apparentemente il rischio di ciascun operatore sarà diminuito ma in realtà il rischio complessivo ne risulterà accresciuto, pur rimanendo invisibile finché non sarà troppo tardi.

Saprà il capitalismo incorporare una nuova 'riforma cruciale'? Probabilmente questa non potrà passare solo dalla riforma del sistema finanziario, tanto più che quella prospettata dal governo americano non è una ristrutturazione ma una gigantesca toppa, che non affronta le cause del problema ma si limita a socializzare le perdite dopo che i profitti sono stati privatizzati. Il problema distributivo evidenziato da Keynes non solo non trova più quella giustificazione basata sul duplice 'patto

tacito', ma è reso ancora più stridente dal fatto che la ripartizione del reddito passa sempre più attraverso i mercati finanziari, dove viene ridistribuita la ricchezza creata nel sistema produttivo concentrando fortune sempre maggiori nelle mani di pochi a spese dei piccoli risparmiatori e dei contribuenti (si pensi al pagamento di bonus ai top manager con azioni delle imprese che dirigono, che li inducono a stare più attenti al valore di borsa che non al modo in cui si produce valore aggiunto).

Una soluzione più solida richiederebbe probabilmente una modifica radicale dell'impostazione del problema economico. Quella attuale ha mostrato (di nuovo) i suoi limiti: il mercato deregolamentato è la via maestra per il disastro finanziario.

Vedremo se qualcosa di completamente diverso - magari anche attento alle sfide sociali e ambientali che caratterizzano il nostro tempo - saprà prendere il posto di questa visione stantia, oppure se dovremo attenderci una replica degli eventi presenti in un futuro non troppo distante. In tal caso, dovremo chiederci se cambiare il valore di qualche parametro basti a garantire la stabilità strutturale del sistema.